

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 25 octobre 2021

Par les équipes de Recherche Amundi

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : des marchés proches de leurs plus hauts historiques malgré des chiffres macroéconomiques décevants.
- **Etats-Unis** : persistance du ralentissement de la croissance.
- **Zone euro** : pression inflationniste du secteur de l'énergie.

 CHIFFRE CLÉ

**-1,3%**

C'est le recul affiché, en variation mensuelle, par la production industrielle américaine en septembre.

 Focus

### Rapport du Livre beige, 20 octobre. Ralentissement de l'activité sur fond de prix élevés

L'activité économique a progressé à un « rythme modeste à modéré » dans la majorité des districts des États-Unis. Dans certaines régions, le rythme de la croissance a ralenti, car l'activité a été « limitée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement, les pénuries de main-d'œuvre et l'incertitude autour du variant delta ». Les entreprises ont signalé une intensification des incertitudes et ont indiqué que leur optimisme était plus prudent que lors de l'enquête précédente. L'emploi aurait progressé à un rythme modéré, en lien avec une croissance « vigoureuse » des salaires, soutenue par la forte demande de main-d'œuvre et l'offre de travail encore faible dans certains secteurs. La plupart des districts ont fait état d'une « hausse significative des prix, alimentée par une augmentation de la demande de biens et de matières premières », soit une qualification nettement plus dure que l'inflation « stable à un rythme élevé » mentionnée dans le rapport précédent. Le coût des intrants a augmenté en raison de la rareté des produits, des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, de l'augmentation des coûts de transport et des contraintes en matière de main-d'œuvre. Pourtant, la forte demande a permis aux entreprises d'augmenter leurs prix de vente, répercutant ainsi les hausses de coûts sur les consommateurs. En revanche, les perspectives en matière d'inflation pour les 12 prochains mois sont contrastées.



DATES CLÉS



**25 octobre**

Publication de l'indice IFO du climat des affaires en Allemagne

**2-3 novembre**

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale des États-Unis

Source : recherche Amundi.

Document réservé aux clients professionnels, sociétés d'investissements et autres professionnels de l'industrie de la finance.

## Analyse de la semaine

### Stocks de cuivre et craintes de pénurie de matières premières industrielles

Après un été relativement calme au regard des turbulences du marché de l'énergie, le prix du cuivre a progressé en flèche en octobre en raison de l'évaporation des stocks et des craintes de pénurie importante. La transition écologique et l'électrification mondiale restent de puissants moteurs de la demande de cuivre pour l'avenir, car ce métal est un élément indispensable de tous les composants électriques essentiels. Pour l'instant, compte tenu des prévisions de la demande et des contraintes historiques pour stimuler l'offre (la production se concentre essentiellement dans trois pays : le Chili, le Pérou et la République démocratique du Congo), les facteurs soutenant les prix du cuivre vont persister encore longtemps. Pour autant, l'évolution récente des cours semble relever davantage d'une réaction excessive aux mouvements spéculatifs que d'un problème de stocks. À ce jour, le montant total des stocks de cuivre sur les principales places boursières (London Metal Exchange, Shanghai Future Exchange et Comex) est supérieur aux niveaux atteints en février, lorsque les contraintes d'approvisionnement induites par la propagation du variant delta en Amérique latine provoquèrent un resserrement extrême du marché.

Pourtant, l'envolée du spread des contrats à terme sur le cuivre cette semaine, due à la chute des stocks de cuivre liés aux certificats d'option sur le London Metal Exchange (LME), montre à quel point le risque de pénurie de cuivre est présent dans l'esprit des investisseurs. Si l'on examine le marché des matières premières industrielles et les mouvements récents des marchés, on constate que la faiblesse des stocks, les pénuries liées aux goulets d'étranglement et les événements collatéraux de la transition écologique paraissent omniprésents et constituent un thème dominant chez les investisseurs. Ce climat devrait perdurer tant que les investissements et l'augmentation de l'offre ne sont pas en phase avec la montée en flèche de la demande de matières premières essentielles au processus d'électrification mondiale. À l'avenir, toutes ces questions n'affecteront pas seulement les prix des matières premières, mais également l'inflation, la croissance économique, les décisions de consommation des ménages, la productivité et, en fin de compte, les marges bénéficiaires des entreprises.

Indice	Performance			
	22/10/2021	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4547	1.7%	3.4%	21.1%
Eurostoxx 50	4194	0.3%	1.1%	18.1%
CAC 40	6745	0.3%	1.6%	21.5%
Dax 30	15586	0.0%	0.5%	13.6%
Nikkei 225	28805	-0.9%	-2.8%	5.0%
SMI	12039	0.6%	1.7%	12.5%
SPI	15519	0.5%	1.0%	16.4%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1293	0.7%	2.4%	0.1%
Matières premières - Volatilité	22/10/2021	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	85	0.7%	12.2%	65.0%
Or (\$/once)	1806	2.2%	2.1%	-4.9%
VIX	15	-1.2	-5.8	-7.6
Marché des changes	22/10/2021	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1.16	0.4%	-0.4%	-4.7%
USD/JPY	114	-0.4%	3.7%	10.3%
EUR/GBP	0.84	0.1%	-1.6%	-5.5%
EUR/CHF	1.07	-0.4%	-1.5%	-1.4%
USD/CHF	0.92	-0.8%	-1.2%	3.4%

Source : Bloomberg, Recherche Amundi  
 Données actualisées le 22 octobre à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	22/10/2021	1S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+50 bp	--	-	+2 bp
Itraxx Crossover	+257 bp	-	+13 bp	+16 bp
Itraxx Financials Senior	+56 bp	-1 bp	--	-2 bp
Marchés des taux	22/10/2021	1S	1 M	YTD
ESTER OIS	98.85	-1 bp	-5 bp	-45 bp
EONIA	-0.49	--	-1 bp	+1 bp
Euribor 3M	-0.55	--	--	--
Libor USD 3M	0.13	-	--	-11 bp
2Y yield (Allemagne)	-0.64	+3 bp	+7 bp	+6 bp
10Y yield (Allemagne)	-0.09	+8 bp	+23 bp	+48 bp
2Y yield (US)	0.46	+6 bp	+22 bp	+33 bp
10Y yield (US)	1.67	+10 bp	+37 bp	+76 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	22/10/2021	1S	1 M	YTD
France	+34 bp	--	-	+11 bp
Autriche	+23 bp	+1 bp	+1 bp	+8 bp
Pays-Bas	+13 bp	+1 bp	+2 bp	+5 bp
Finlande	+23 bp	+2 bp	+1 bp	+8 bp
Belgique	+31 bp	-	--	+12 bp
Irlande	+38 bp	+1 bp	-	+11 bp
Portugal	+51 bp	-1 bp	-3 bp	-9 bp
Espagne	+63 bp	-	-1 bp	+1 bp
Italie	+110 bp	+6 bp	+11 bp	-1 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>Les marchés actions font mieux que résister.</b> Le S&amp;P500 est revenu sur ses plus hauts historiques et la plupart des indices sont à la hausse cette semaine. Le bon début de la saison de publication des résultats fait plus que compenser la hausse des prix du pétrole, des anticipations d'inflation et des taux longs.</p>	<p>Il est encore tôt pour avoir une image fiable de la saison de publication de résultats (seulement environ 15% des sociétés ont publié). Les surprises sont plutôt positives, en Europe comme aux Etats-Unis, mais les déceptions sont néanmoins assez fortement sanctionnées. Les premiers commentaires font état d'une demande toujours soutenue.</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Les rendements à 10 ans ont terminé la semaine en hausse dans l'ensemble, avec des rendements sur les bons du Trésor américain jusqu'à 1,68%</b>, leur plus haut niveau depuis juin, et ceux sur les Bunds sont passés à -0,09%. L'augmentation des rendements dans le monde indique des inquiétudes croissantes quant à l'inflation qui sera probablement moins transitoire que prévu en raison des perturbations persistantes sur les chaînes d'approvisionnement et des prix élevés des matières premières.</p>	<p>Les investisseurs s'attendent à ce que les banques centrales s'orientent vers une politique monétaire moins accommodante, augmentant les taux plus tôt que prévu car l'inflation induite par les matières premières pourrait forcer les banques centrales à resserrer leur politique prématurément. La BoE devrait être la première banque centrale du G4 à relever ses taux, en démarrant cette année. Les investisseurs ont avancé le calendrier de la première hausse de la Fed à septembre 2022, avec 3 hausses supplémentaires prévues au cours des 12 prochains mois. L'économiste en chef de la BCE, Lane, a averti que les anticipations des investisseurs concernant les hausses de taux de la BCE sont excessives. Il a déclaré que « si vous regardez les prix du marché de la courbe des taux d'intérêt à terme, je pense qu'il est difficile de concilier certaines des vues du marché avec nos prévisions de taux assez claires ».</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>La semaine dernière, les spreads du crédit au comptant à haut rendement se sont resserrés d'environ 10 points de base des deux côtés de l'Atlantique</b>, après le mouvement de baisse de la semaine précédente qui avait en majeure partie été porté par les spreads des CDS qui sont restés relativement stables ces derniers jours. Les spreads du crédit de qualité investissement se sont également resserrés en moyenne, mais de façon très limitée.</p>	<p>La hausse généralisée des rendements obligataires et la réévaluation des taux implicites à court terme n'ont pas affecté les marchés du crédit, soutenus par la faible volatilité implicite des actions et le retour des flux après quelques prises de bénéfices, principalement dans les segments spéculatifs, dans la première partie du mois. Les facteurs techniques jouent toujours un rôle important dans la résilience des spreads, de même que le flux d'actualités encourageantes provenant des micro-fondamentaux.</p>
<b>Taux de change</b>	<p><b>Les scénarios stagflationnistes sont devenus reflationnistes cette semaine avec une baisse généralisée du dollar américain.</b> Le dollar néo-zélandais, le dollar australien et la couronne norvégienne sont les gagnants des pays du G10, tandis que le yuan est en tête des devises émergentes. La livre turque a reculé en réponse à la baisse de taux surprise de la CBT, tandis que le réal brésilien était en baisse de plus de 3% au moment de la rédaction.</p>	<p>Compte tenu des divergences des politiques, le pari des devises à rendement élevé vs celles à faible rendement devrait continuer à être gagnant, mais cela va à l'encontre du scénario de ralentissement de la croissance mondiale, qui suggère que le portage doit rester de la plus haute qualité (USD). La montée des prix des matières premières gonfle les termes de l'échange des exportateurs de matières premières, tout en créant des difficultés pour les devises à faible rendement. Nous recommandons toujours une exposition positive sélective aux devises émergentes, avec une préférence pour les positions longues sur le rouble russe, les devises d'Amérique latine (récemment impactées par un risque politique élevé) et la roupie indonésienne.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Les matières premières ont progressé de 0,8% cette semaine.</b> Le WTI et le Brent sont désormais à 83 \$/baril et 84 \$/baril respectivement. L'or est monté à 1 755 \$/once et les métaux de base ont bondi de 1,6%.</p>	<p>La phase de normalisation économique reste favorable aux matières premières, malgré la montée des craintes de ralentissement. Les pénuries mondiales, en particulier la crainte d'une pénurie d'électricité cet hiver, font grimper plusieurs matières premières, dont les métaux de base et l'énergie. Les banques centrales restent la variable clé du prix de l'or. Pour l'heure, l'insuffisance structurelle de l'offre de pétrole n'est pas notre scénario central, car l'OPEP est en mesure d'y remédier.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p><b>La production industrielle des États-Unis a reculé de 1,3% en variation mensuelle en septembre, décevant le consensus qui tablait sur une hausse de 0,1%.</b> Après être revenue aux niveaux d'avant la pandémie en juillet, la production industrielle totale est redescendue à 1,3% en dessous du niveau de février 2020.</p>	<p>Les détails du rapport confirment que des goulets d'étranglement persistent dans plusieurs secteurs, limitant notamment la production de véhicules, entravant les chaînes de production et poussant à la hausse les prix des produits finis. Le rapport estime que les pannes liées à l'ouragan Ida ont entraîné une baisse de 0,6% de la production industrielle totale, affectant en particulier la production de produits chimiques et énergétiques. La production des services aux collectivités a également diminué en raison de la saisonnalité, les températures revenant à la normale après les sommets atteints en août.</p>
<b>Zone euro</b>	<p><b>Selon le dernier communiqué de la Commission européenne, l'indicateur flash de confiance des consommateurs de la zone euro pour le mois d'octobre a reculé à -4,8</b> contre -4,0 en septembre, ce qui est légèrement supérieur au niveau de -5,0 anticipé par le consensus.</p>	<p>Malgré une détérioration modérée par rapport à celle du mois précédent, la confiance des consommateurs reste globalement positive au début du quatrième trimestre et se situe nettement au-dessus des niveaux d'avant la pandémie. L'amélioration de la situation sanitaire dans la zone euro contribue à maintenir l'optimisme des consommateurs, corroborant les prévisions de dépenses de consommation dynamiques pour le dernier trimestre de 2021. Un léger durcissement des restrictions sanitaires ainsi qu'une forte hausse des prix de l'énergie sont les principaux risques pour le moral des consommateurs à court terme.</p>
<b>Japon</b>	<p><b>Les exportations de marchandises ont reculé de 3,9% en variation mensuelle en septembre, après une petite hausse de +0,5% en août.</b> Les importations ont encore progressé de 0,2% en variation mensuelle en septembre, après une hausse de 4,5% en août. En termes réels, les exportations ont reculé de 4,2% en variation mensuelle en septembre, pour un recul total de 1,4% au 3<sup>e</sup> trimestre par rapport au 2<sup>e</sup> trimestre. Les importations de marchandises ont accéléré leur recul de 2% en termes réels par rapport au 2<sup>e</sup> trimestre.</p>	<p>L'affaiblissement de la croissance des exportations en septembre est imputable aux États-Unis et à l'UE, tandis que les expéditions vers les économies asiatiques restent fortes, à plus de 20% en variation annuelle. Malgré la faiblesse générale des exportations, les commandes de machines et de machines-outils ont maintenu leur forte expansion. Les commandes intérieures, en particulier, ont poursuivi leur rebond au 3<sup>e</sup> trimestre, ce qui annonce une reprise des dépenses d'investissement.</p>
<b>Pays émergents</b>	<p><b>Après une baisse inattendue de 100 pb le mois dernier, la Banque centrale de la République de Turquie (CBRT) a encore surpris les marchés avec une baisse de 200 pb de son taux directeur,</b> à 16%, malgré l'inflation élevée, la forte demande intérieure et à rebours de la tendance mondiale des banques centrales qui s'apprêtent à amorcer leur cycle de resserrement ou l'ont déjà entamé. De plus, d'après la presse, une nouvelle réduction n'est pas exclue. Enfin, la crédibilité de la politique est affaiblie par la réticence à réduire rapidement l'inflation.</p>	<p>La Banque centrale a justifié sa décision en faisant valoir i) que la hausse de l'inflation résulte de facteurs de nature transitoire liés à l'offre (alimentation et énergie) et ii) que l'assouplissement monétaire a eu un impact positif sur le crédit et la demande intérieure. La dernière baisse était en phase avec nos anticipations pour l'ensemble du 4<sup>e</sup> trimestre. Toutefois, une nouvelle baisse avant la fin de l'année n'est pas à exclure. Nous envisageons toujours un assouplissement supplémentaire d'au moins 100 points de base l'année prochaine, malgré une inflation qui devrait rester élevée.</p>



---

**AVERTISSEMENT** Achevé de rédiger le 22 octobre 2021 à 15h00.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société par actions simplifiée au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.